

# NOTA EDITORIAL

## EL SISTEMA DE PRONÓSTICO DE LA INFLACIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

La experiencia de los países que han adoptado el esquema de inflación objetivo muestra que su exitosa implementación depende en gran parte de la adecuada identificación de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, así como de los choques que inciden sobre la tasa de inflación, de tal forma que las autoridades monetarias puedan tomar las medidas necesarias con la debida anticipación, a fin de corregir cualquier desviación del pronóstico de inflación con respecto a la meta establecida. Así, uno de los requisitos básicos para la implementación de esta estrategia tiene que ver con la capacidad para predecir razonablemente la inflación y entender los mecanismos de transmisión de la política monetaria, como lo señalan Masson, Savastano y Sharma (1997). Adicionalmente, es importante mantener a la opinión pública bien informada acerca de cómo opera el banco central y, en particular, cómo una nueva información puede cambiar las proyecciones y la política monetaria. Es por esto que la mayoría de los bancos centrales publican periódicamente un informe de inflación, el cual provee un flujo de información y análisis que les permite explicar sus acciones de política.

El desarrollo y perfeccionamiento de un sistema de pronóstico de la inflación acompañó la decisión del Banco de la República de adoptar formalmente el esquema de inflación objetivo (Urrutia, M., 2002). De esta forma, desde 1996, la Subgerencia de Estudios Económicos del

Banco de la República ha venido realizando el seguimiento, análisis y proyección de la inflación rutinariamente a través de un informe de inflación, el cual se comenzó a publicar trimestralmente a partir de diciembre de 1998, con el propósito de que sirviera de instrumento en el proceso de toma de decisiones de la Junta Directiva. Al mismo tiempo, se ha venido mejorando la capacidad de pronóstico del Banco mediante el perfeccionamiento de modelos de pronóstico ya existentes, como modelos de series de tiempo tipo Arima, modelos monetarios y modelos de demanda agregada, entre otros<sup>1</sup>, y la introducción de un pequeño macromodelo que describe los principales mecanismos de transmisión (denominado modelo de mecanismos de transmisión o MMT (Gómez y Julio, 2001)).

Actualmente, el Banco de la República cuenta con un sistema de pronóstico de la inflación que se encuentra en continuo desarrollo, y que pretende involucrar de forma consistente los principales determinantes de la inflación, teniendo en cuenta tanto el modelo de mecanismos de transmisión como modelos uniecuacionales y satélite que permiten realizar un pronóstico de corto y largo plazos y analizar los diferentes factores de riesgo. Esta Nota Editorial y el artículo de Javier Gómez y Rocío Betancourt que se presenta a continuación, pretenden describir en detalle los principales componentes del actual sistema de pronóstico de la inflación analizando, en primer lugar, los principales determinantes de la inflación en Colombia.

## ***I. LOS DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN EN COLOMBIA***

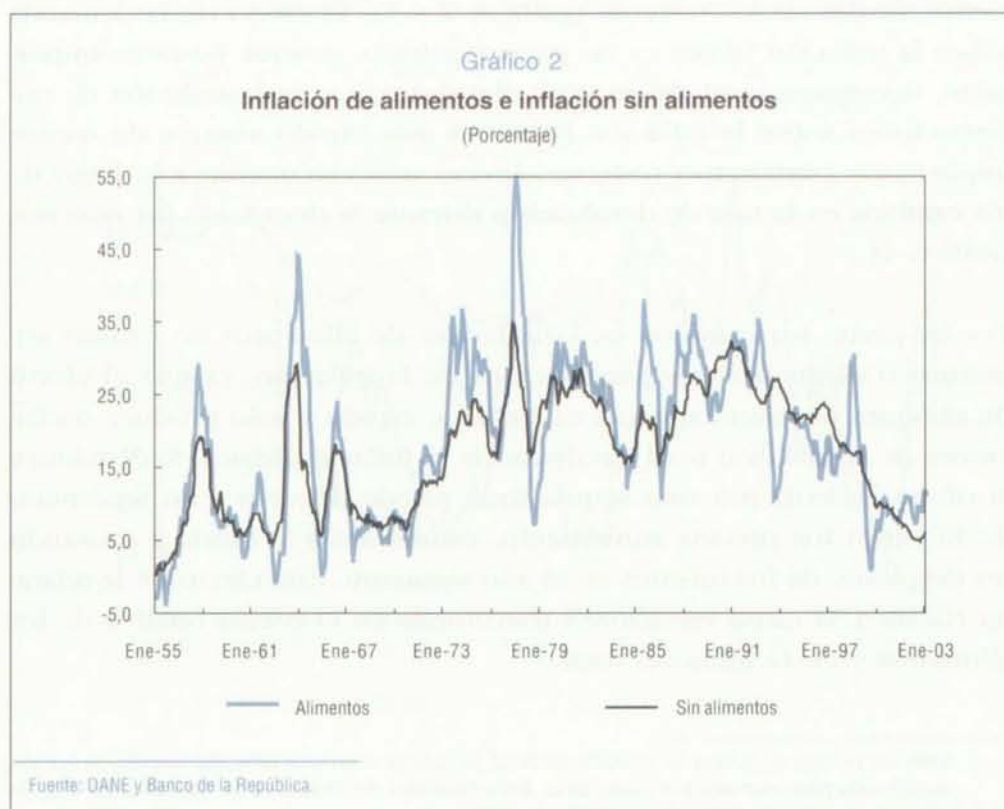
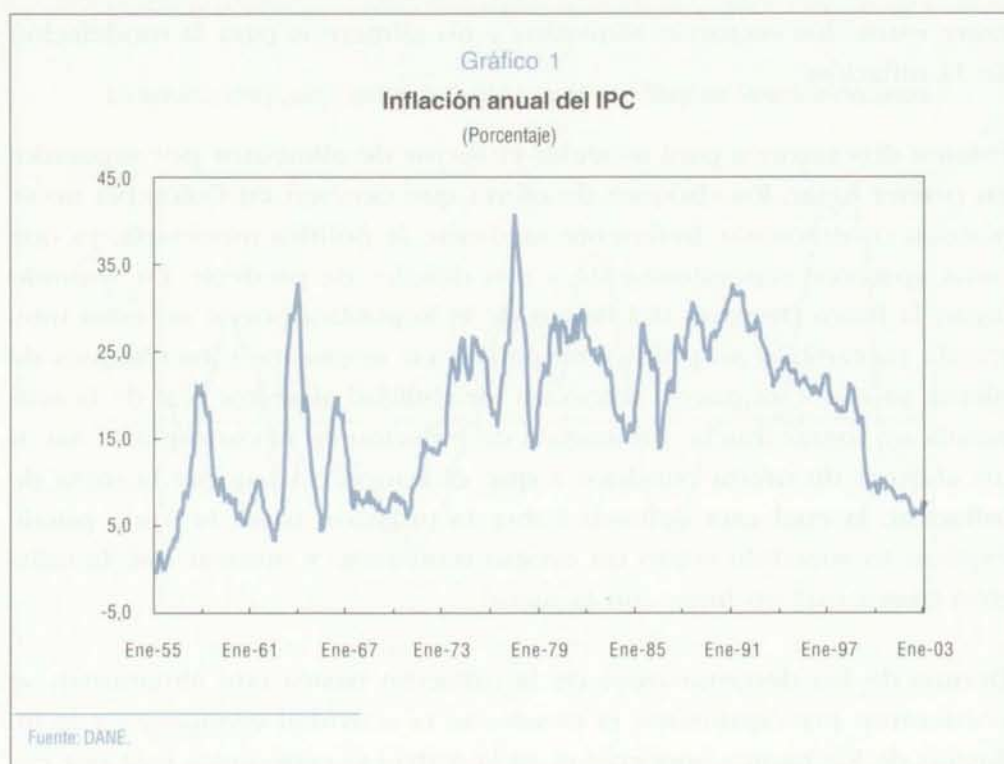
En Colombia, la inflación al consumidor (Gráfico 1) se determina principalmente por el estado de la actividad económica y por los choques de oferta del sector agrícola. Por esta razón se debe distinguir entre la inflación de alimentos y la inflación básica (sin alimentos) para modelar apropiadamente el comportamiento general de la inflación, y tener una aproximación adecuada de los factores determinantes de cada uno de estos componentes de la inflación total<sup>2</sup> (Gráfico 2). De esta forma, en el sistema de pronóstico del Banco de la República se hace distinción

---

<sup>1</sup> Para más detalle véase Urrutia, M. (2002).

<sup>2</sup> Así, mientras la inflación básica depende, entre otros factores, de la brecha del producto y de la inflación de importados, la inflación de alimentos depende de cambios climáticos y de eventos particulares como la retención ganadera.





entre estos dos sectores: alimentos y no alimentos para la modelación de la inflación.

Existen dos razones para modelar el sector de alimentos por separado; en primer lugar, los choques de oferta que ocurren en Colombia no se pueden contrarrestar fácilmente mediante la política monetaria, ya que estos aparecen repentinamente y son difíciles de predecir. En segundo lugar, la Junta Directiva del Banco de la República puede no estar interesada en cambiar su política monetaria en respuesta a los choques de oferta, ya que ésta puede adicionar variabilidad al sector real de la economía sin lograr mucho en materia de inflación en el corto plazo. Así, si un choque de oferta conduce a que el Banco no cumpla la meta de inflación, la cual está definida sobre la inflación total, la Junta puede explicar lo sucedido como un evento transitorio y mostrar que la inflación básica está en línea con la meta<sup>3</sup>.

Dentro de los determinantes de la inflación básica (sin alimentos), se encuentran principalmente el estado de la actividad económica y la inflación de los bienes importados. Si la actividad económica está por encima de su potencial, la inflación básica irá creciendo -década de los setenta- y si está por debajo de su potencial, la inflación básica será decreciente, finales de los noventa (gráficos 2 y 3). El efecto de la demanda sobre la inflación básica es un poco rezagado, aunque bastante importante, mientras que el efecto de la devaluación y de la inflación de importaciones sobre la inflación básica es más rápido aunque de menor importancia cuantitativa (esto se observa más claramente a lo largo de los cambios en la tasa de devaluación durante la década de los noventa, Gráfico 4).

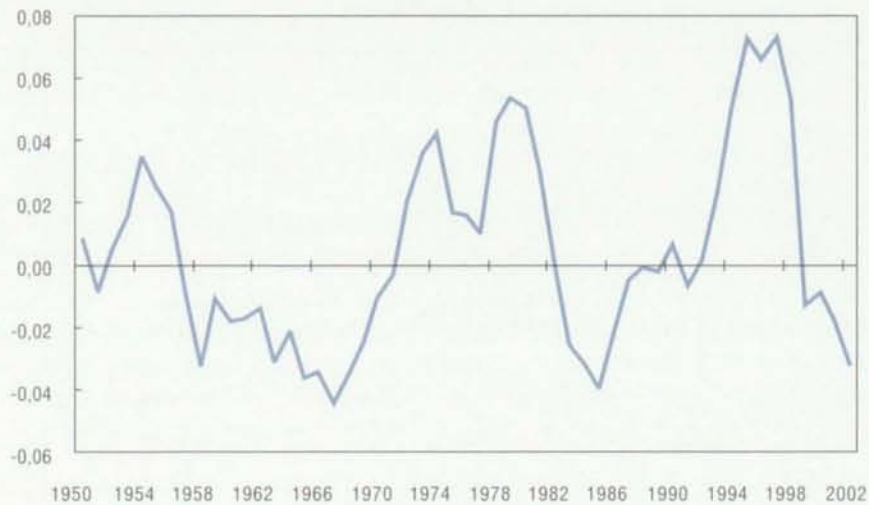
Por su parte, los cambios en la inflación de alimentos no causan aumentos o disminuciones permanentes en la inflación, ya que el efecto de choques de oferta agrícola es bastante rápido y sólo produce oscilaciones de la inflación total alrededor de la inflación básica. Si disminuye la oferta agrícola por una sequía (que puede deberse a un fenómeno de El Niño) los precios aumentarán, estimulando la oferta y causando un desplome de los mismos en el año siguiente. Este efecto de la telaraña (Gráfico 5) causa variaciones transitorias en el precio relativo de los alimentos y en la inflación total.

<sup>3</sup> Este fue el caso de la tasa de inflación de 2002, la cual se situó en 6,99%, por encima de la meta establecida para ese año por parte de la Junta Directiva del Banco de la República de 6%. No obstante, la inflación básica para 2002 fue 5,6%.

Gráfico 3

**La brecha del producto en Colombia, según el filtro de Hodrick-Prescott**

(Serie anual)

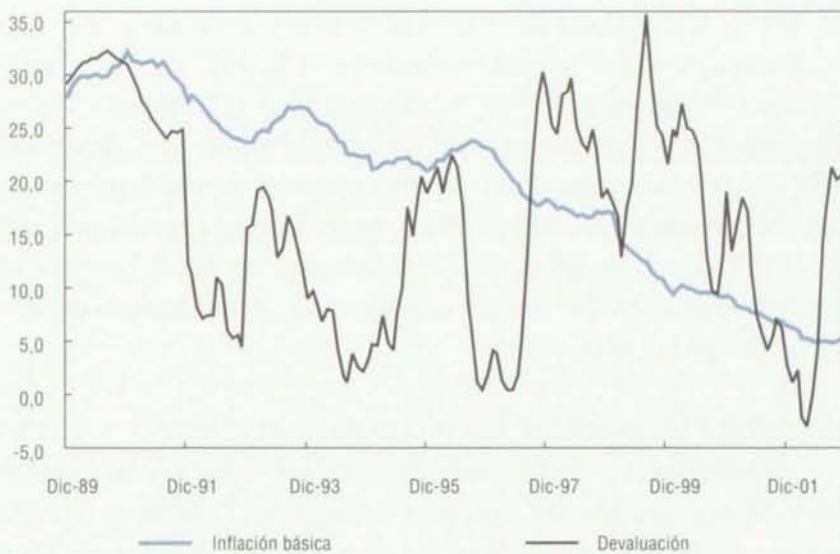


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 4

**La transmisión de la devaluación a la inflación (*pass-through*)**

(Porcentaje)

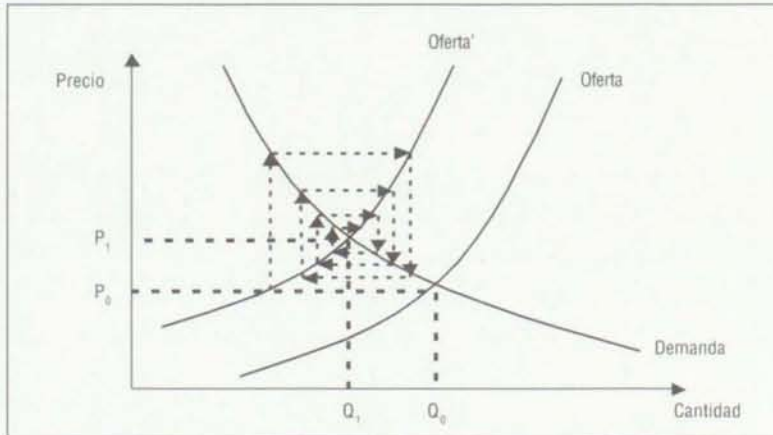


Fuente: Banco de la República.



Gráfico 5

Las oscilaciones en el precio relativo de alimentos  
causadas por el efecto de la telaraña  
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

## II. LA TOMA DE DECISIONES

Mensualmente, los codirectores permanentes del Banco y funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, discuten los resultados de los modelos de pronóstico de inflación descritos en el artículo de Javier Gómez y Rocío Betancourt para definir la postura de las políticas monetaria y cambiaria para el mes siguiente. El equipo técnico de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco presenta los resultados de los modelos conjuntamente con una descripción detallada de la coyuntura económica, que incluye un conjunto grande de indicadores sobre los desarrollos recientes y las perspectivas en materia de crecimiento económico y empleo, las condiciones de la economía internacional y de la balanza de pagos colombiana, e información sobre las variables monetarias y fiscales.

Con base en esta información, el equipo técnico, liderado por el Gerente Técnico y el Subgerente de Estudios Económicos, hacen una recomendación sobre la postura de las políticas monetaria y cambiaria para el siguiente mes, la cual es discutida y analizada por los funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y los codirectores del Banco. En la siguiente reunión de la Junta Directiva, se presenta el informe técnico

que puede o no incluir los ajustes que han surgido de la discusión anterior. A continuación, cada codirector da su opinión, verbalmente o a través de un documento que se lee en la reunión. Con base en esa discusión, el Ministro de Hacienda y Crédito Público, como Presidente de la Junta Directiva, resume la opinión mayoritaria, y se procede a elaborar el comunicado de prensa que anunciará las medidas adoptadas por la Junta.

### *III. CONCLUSIÓN*

La Subgerencia de Estudios Económicos cuenta con un programa permanente de desarrollo de los modelos de pronóstico de la inflación y de análisis de los mecanismos de transmisión de la política monetaria. En esa labor, ha sido de gran utilidad la asistencia técnica prestada por el Banco de Inglaterra, modelistas del Banco Central de la República Checa, y seminarios académicos organizados por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central de Chile y el Banco de México. Así mismo, se han realizado visitas al Banco de Nueva Zelanda para analizar la metodología de su esquema de inflación objetivo.

*Miguel Urrutia Montoya\**  
*Gerente General*

---

### *REFERENCIAS*

- Gómez, J.; Julio, J. M. (2001). "Transmission Mechanisms and Inflation Targeting: the case of Colombia's Disinflation", en *Banco de la República, Borradores de Economía*, No. 168.
- Masson, R., Savastano, M.; Sharma, S. (1997). "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", *Fondo Monetario Internacional, Working Paper*.
- Urrutia, M., (2002). "Una visión alternativa: la política monetaria y cambiaria en la última década", en *Banco de la República, Borradores de Economía*, No. 207.

---

\* Esta Nota fue elaborada con la colaboración de Javier Gómez y Rocío Betancourt. Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva y son de la responsabilidad del Gerente General.